



Branchenbericht

# Einzelhandel in Deutschland

Kurzversion



## **Ergänzende Subsegmente zu diesem Bericht**

Um diese zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an:

- Baumärkte
- Bekleidungs- und Schuheinzelhandel
- Elektronikeinzelhandel
- Sport- und Fahrradhandel
- Lebensmitteleinzelhandel
- Möbeleinzelhandel

**Nach Abgrenzung der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ 2008) umfasst die Einzelhandelsbranche (WZ 47) die folgenden Bereiche:**

Der Einzelhandel umfasst in diesem Bericht den gesamten Einzelhandel ohne Kfz, Apotheken, und Brennstoffe. Dabei handelt es sich um die Subsegmente Lebensmittel, Schuhe und Bekleidung, Elektronik, Möbel und Hausrat, Bau- und Heimwerkerbedarf, Kosmetik und Körperpflege, Sportartikel- und Fahrräder, sowie den Internet- und Versandhandel als Querschnittssegment.

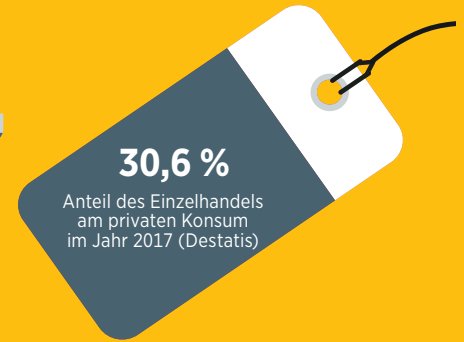
Schwerpunkt dieses Berichts ist der Einzelhandel in Deutschland. Der Bericht wurde im März 2019 abgeschlossen und wird regelmäßig aktualisiert (Datenstand 15.3.2019).

# Inhalt

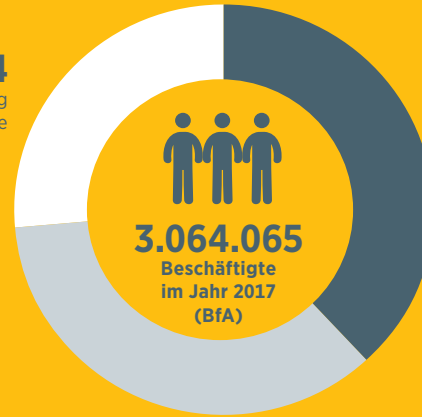
<b>04</b>	<b>Die Branche auf einen Blick</b>
<b>05</b>	<b>SWOT</b>
<b>06</b>	<b>Megatrends</b>
<b>07</b>	<b>Executive Summary</b>
<b>09</b>	<b>Branchenkennzahlen</b>
<b>10</b>	<b>Entwicklung und Prognose</b>
10	Konjunktur- und Branchenprognose / Entwicklung und Prognose
11	Nachfrage und Angebot
13	Kasten: Onlinemarktplätze
14	Kosten- und Ertragslage
<b>17</b>	<b>Zielgruppe im Fokus: Millennials</b>
<b>19</b>	<b>Trends und Innovationen</b>
<b>21</b>	<b>Megatrend: Künstliche Intelligenz</b>
<b>24</b>	<b>Erfolgs- und Risikofaktoren</b>
<b>26</b>	<b>Regulatorisches Umfeld</b>
<b>28</b>	<b>Glossar</b>

Die grau markierten Kapitel sind in der Langversion des Berichtes enthalten. Zur Langversion des Berichts können weitere verfügbare Subsegmente ergänzt werden.

Um die Langversion des Berichtes zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an.



**803.934**  
Geringfügig Beschäftigte



**1.171.215**  
in Vollzeit

**1.088.916**  
in Teilzeit

Prognostizierte Ebit-Marge im Jahr 2018 (Feri): **2,8 %**

# Die Branche auf einen Blick

**124 Mio.**  
Quadratmeter Verkaufsfläche im Jahr 2017 (HDE)



**10,2 Mrd. €**

Investitionen in Gebäude und Ausrüstung im Jahr 2017 (Feri)

## Geplantes Investitionsvolumen im Jahr 2018 (HDE)



Steigerung  
**23 %**



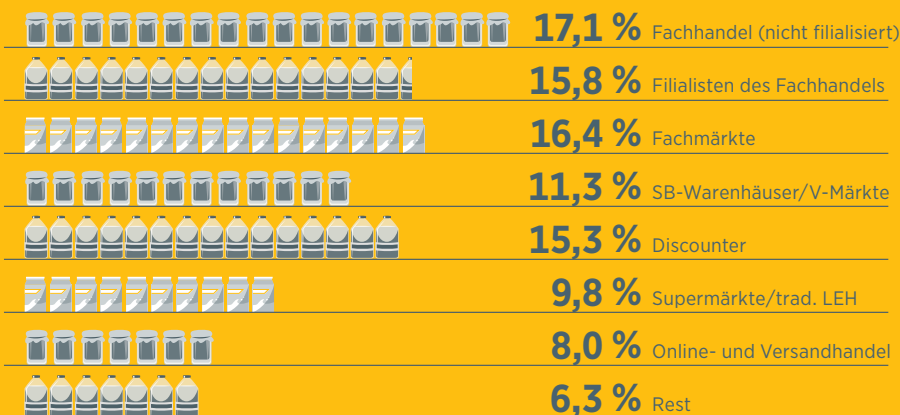
Keine Änderung  
**58 %**



Rückgang  
**19 %**

## Marktanteile

nach Betriebsform im Jahr 2017 (HDE)



## Anzahl der Haushaltseinkäufe

im stationären Einzelhandel (GfK)

2012	2014	2016
<b>241</b>	<b>231</b>	<b>228</b>



# S

## STÄRKEN/ STRENGTHS

- Stabile Ertragslage auf niedrigem Niveau
- Steigende Löhne und Renten sowie Zuwanderung begünstigen den Einzelhandel
- Hohe Markteintrittsbarrieren für ausländische Wettbewerber im stationären Handel einiger Subsegmente
- Filialisierte und in Verbundgruppen organisierte Händler besitzen viel Marktmacht und sind in guter Verhandlungsposition gegenüber Herstellern

# W

## SCHWÄCHEN/ WEAKNESSES

- Seit Jahren rückläufige Kundenfrequenz im stationären Handel, viele Kunden wandern zum Onlinehandel ab
- Konkurrenzdruck führt in einigen Handelsbranchen zu teils ruinösen Preiskämpfen
- Im internationalen Vergleich geringe Margen und Flächenproduktivität
- Geringer Digitalisierungsgrad
- Gesetzlicher Mindestlohn führt zu höheren Personalkosten

# O

## CHANCEN/ OPPORTUNITIES

- Big Data führt zu neuem Wissen über Kunden und kann präzisere Marktbearbeitung ermöglichen
- Demografischer Wandel schafft neue Nachfragebedürfnisse
- Spezialisierung auf Marktnischen ist jederzeit möglich. Beispiel: erhöhte Nachfrage der Konsumenten nach Bio- und Fair-Trade-Produkten
- Omni-Channel- und Multi-Channel-Strategien führen zu mehr Kontaktpunkten mit und personalisierter Ansprache von Kunden
- Ausbau von Eigenmarken und Ausrichtung auf Nachhaltigkeit bieten neue Absatzchancen

# T

## RISIKEN/ THREATS

- Rückläufige Kundenfrequenz im stationären Handel
- Kostensteigerungen durch höhere Löhne, steigende Rohstoffpreise und höhere Energiekosten hemmen das Wachstum und senken die Margen
- Möglicher Markteintritt ausländischer Wettbewerber infolge sinkender Eintrittsbarrieren, vor allem im Onlinehandel
- Reine Onlinehändler wandeln sich zu Konkurrenten im stationären Handel
- Fehlinvestitionen in innovative Strukturen (Digitalisierung, Modernisierung, Lieferdienste) aufgrund von fehlenden Erfahrungswerten,

### Zu den bestimmenden Determinanten im Einzelhandel zählen aktuell vor allem:

#### Digitalisierung

Bei der Digitalisierung geht es im Einzelhandel nicht nur um neue Technologien, die die Prozesse rund um Einkauf, Warenhaltung oder Kundenmanagement verändern; es geht auch um den Einfluss auf die Wettbewerbslandschaft. Kundendaten sind dabei der wichtigste „Rohstoff“. Online ist ein wichtiger Absatzmarkt, der viele Chancen bietet, jedoch auch mit Risiken behaftet ist. Der Kunde kann sich auf allen Kanälen und jederzeit Preistransparenz verschaffen und Angebote vergleichen.

#### Veränderung der Käuferschaft

Einzelhändler müssen sich auf wandelnde Bedürfnisse und Erwartungen der Konsumenten einstellen. Dominieren werden

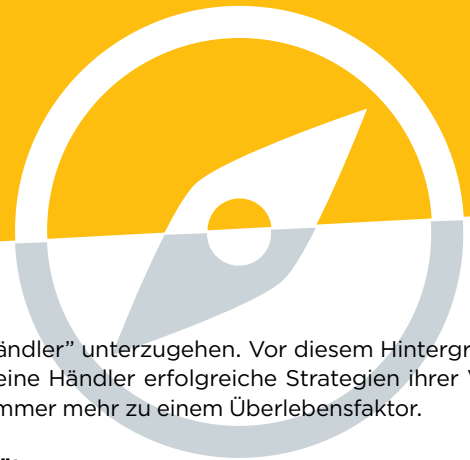
als Folge der demografischen Entwicklung bald die Senioren. Welche Erwartungen und Werte auf der anderen Seite z. B. „Millennials“ haben, analysieren wir im Kapitel „Zielgruppe im Fokus“.

#### Kundenerwartungen

Konsumenten werden vertrauter mit der virtuellen Einkaufswelt, und verlangen mit größerer Selbstverständlichkeit das Beste aus stationärem und virtuellem Angebot. Kleinere Händler sind durch die Vorgaben der dominierenden Player im Handel gezwungen, neue Angebote in puncto Personalisierung, Kundenloyalität und Services anzubieten (**Siehe dazu auch: „Megatrends“ auf der nächsten Seite**).

Die oben genannten Punkte der SWOT dienen als eine erste grobe Auswahl, Details zu den einzelnen Bereichen können Sie den Subsegmentberichten entnehmen.

# Megatrends



## Individualisierung

Bei vielen Handelsexperten gilt die Personalisierung von Produkten als einer der Wachstumsmärkte der Zukunft. Bei Lebensmitteln, Bekleidung und Schuhen sind die Herstellerangebote zur Individualisierung inzwischen vielfältig. Allerdings sind diese individualisierten Produkte immer teurer als das entsprechende Standardprodukt, teilweise sogar um ein Vielfaches. Ein Hauptmotiv für Konsumenten, dennoch zum individuellen, aber kostspieligen Produkt zu greifen, ist einer KPMG-Studie zufolge der Wunsch, sich von der Masse abzuheben.

Der nächste Entwicklungsschritt, von der Personalisierung zur Individualisierung, wird allerdings den Handel wieder stärker betreffen als den Hersteller. Auf der Basis permanent eingesammelter Kundendaten (z. B. zur Kaufhistorie) und in Kombination mit Künstlicher Intelligenz (KI) unter Einsatz von Predictive Analytics können Geschäfte persönliche Kundenprofile anlegen. Auf dieser Datenbasis können Algorithmen es ermöglichen, passende Kaufempfehlungen für den individuellen Käufer abzugeben.

## Kooperationen

Der Aufbau von Lieferdienst-Serviceangeboten und die Anwendung modernster Digitalisierungstechnologie wie Predictive Analytics oder Dynamic Pricing haben etwas gemeinsam: Der Einzelhandel ist auf ihren erfolgreichen Einsatz zwar zunehmend angewiesen, doch zählen beide Entwicklungen nicht zu seinen traditionellen Kernkompetenzen. Sich das entsprechende Know-how von Branchenfremden per Kooperation „einzukaufen“ wird aber immer wichtiger. Denn das hohe Tempo der Digitalisierung der Gesellschaft geht einher mit sich immer rascher wandelnden Konsumentenbedürfnissen. Im Wettbewerb mit finanzkräftigen Handelskonzernen, innovativen Onlinewettbewerbern und vertikalisierten Herstellern dro-

hen „Einzel-Händler“ unterzugehen. Vor diesem Hintergrund werden für kleine Händler erfolgreiche Strategien ihrer Verbundgruppe immer mehr zu einem Überlebensfaktor.

## Kundenloyalität

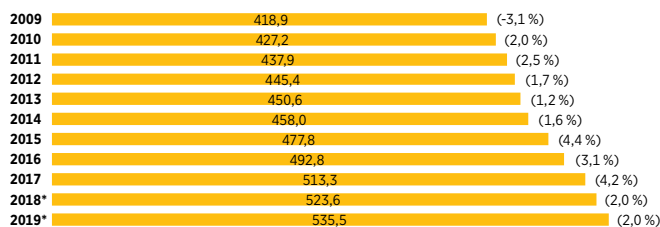
Die meisten Daten und Trends deuten in eine Richtung: Der deutsche Verbraucher kennt kaum Loyalität zum Einzelhandel. Ein Beispiel: Der Anteil der Bio- und Fair-Trade-Produkte an den Lebensmittelsortimenten wächst seit Jahren. Funktionelle Superfoods und Nahrungsmittel, die bestimmte Unverträglichkeiten berücksichtigen, werden von den Verbrauchern stärker nachgefragt. Der spezialisierte Naturkost- und Reformhaushandel kann von diesem Trend aber bei Weitem nicht so stark profitieren wie die Lebensmitteldiscounter, die ihre Sortimente um entsprechende Eigenmarken ergänzen.

Um Kunden zu binden, setzt der Einzelhandel bereits ganze Maßnahmenpakete ein. Bonusprogramme, Rabattkarten, Club-Mitgliedschaften, Treuemarken, Sammelbilder und kostenlose Lieferung sind aber kein echter Einkaufsanlass, es sind vielmehr kleine Extras, die der Kunde in vielen Branchen so obligatorisch erwartet wie Sonderangebote. Vor dem Hintergrund, dass Kunden heutzutage Produkte in vielen verschiedenen Medien vorab recherchieren, Preise vergleichen, und über unterschiedlichste Vertriebskanäle kaufen können, werden wohl vor allem diejenigen Händler dauerhaft Loyalität aufbauen können, die ihren Kunden einen einzigartigen Vorteil oder besonderen Nutzen bieten. Neben dem Produkt oder dem Preis kann das die herausragende Beratung sein, die umso wichtiger wird, je teurer und komplexer das Produkt erscheint. Und vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung könnten diejenigen profitieren, die sich am besten auf alternde Kundschaft und deren spezielle Bedürfnisse einstellen.

# Executive Summary

Nach Industrie und Handwerk ist der Einzelhandel laut Angaben des Handelsverbands Deutschland (HDE) mit 523,6 Milliarden Euro Umsatz im Jahr 2018 (siehe **Grafik 1**) der drittgrößte Wirtschaftszweig in Deutschland. 2017 gehörten 327.598 Unternehmen der Branche an, mit mehr als 400.000 Betriebsstätten und rund 3 Millionen Beschäftigten.

**Grafik 1:** Umsatz, in Mrd. €, ohne Umsatzsteuer, Veränderung zum Vorjahr in %



\* Prognose

Quellen: Statistisches Bundesamt, HDE (2019)

Der Einzelhandel ist weitestgehend eine Form des Binnenhandels. Dennoch ist die Branche sehr heterogen. Die Angebotsstruktur für den Einzelhandel im engeren Sinne – ohne Tankstellen, Brennstoffe, Apotheken, und Kraftfahrzeughandel – wird in folgende Subsegmente aufgeteilt: Lebensmittel, Schuhe und Bekleidung, Elektronik, Möbel und Hausrat, Bau- und Heimwerksbedarf, Kosmetik und Körperpflege, Fahrräder sowie Sportartikel, Bücher, Zeitungen und Schreibwaren.

## 3,0 Mio.

Mitarbeiter beschäftigte der Einzelhandel in Deutschland im Jahr 2017 laut BfA.

Obwohl die Unternehmenstypen und -strukturen sehr unterschiedlich sind, dominieren faktisch einige wenige Konzerne den Handel mit großer Marktmacht. So erzielen von den mehr als 300.000 Unternehmen im deutschen Einzelhandel nur 0,1 Prozent einen Jahresumsatz von 100 Millionen Euro und mehr. Diese Unternehmen erwirtschaften jedoch rund die Hälfte des Branchenumsatzes. Diesen wenigen Großen stehen viele Kleine gegenüber: 44 Prozent der Einzelhandelsunternehmen beschäftigen nur ein bis zwei Mitarbeiter. Diese vorwiegend eigentümergeführten Betriebe sind zum großen Teil in Einkaufsverbundgruppen organisiert und führen nur ein bis zwei Filialen, ihr jährlicher Umsatz liegt meist unter 1 Million Euro.

Wie in kaum einer anderen Branche hängt der ökonomische Erfolg der Unternehmen vom privaten Konsum ab. Wachsen die Einkommen der privaten Haushalte, dann können sie diese Zuwächse im Einzelhandel ausgeben. Schrumpft ihr finanzieller Handlungsspielraum, dann schrumpft auch die Nachfrage im Einzelhandel. Denn der Einzelhandel steht zu jedem Zeitpunkt in Konkurrenz mit anderen privaten Ausgaben. Neben Dienstleistungen jeglicher Art zählt hierzu die private Vorsorge (Sparen) und der Erwerb langlebiger Güter wie Immobilien und Autos.

Der Einzelhandel findet konjunkturell positive Rahmenbedingungen vor: Die Zahl der Erwerbstätigen befindet sich auf Rekordniveau, Löhne und Renten steigen real, die Konjunkturaussichten sind gut. 2018 war das Bruttoinlandsprodukt um 1,5 Prozent angestiegen, nach 2,2 Prozent im Vorjahr. Gründe für die robuste Konjunktur sind vor allem die gestiegene Kauflust der Verbraucher, gestiegene Investitionen vieler Unternehmen und die international hohe Nachfrage nach „Made in Germany“-Produkten.

Die weiteren konjunkturellen Aussichten für den Einzelhandel sind robust: Das Commerzbank Economic Research erwartet in seiner aktuellen Deutschland-Konjunkturprognose ein Wirtschaftswachstum für 2019 von 0,6 Prozent. Das Ifo-Geschäftsklima hat sich im März 2019 zum ersten Mal seit September 2018 unerwartet deutlich erholt (von 98,7 auf 99,6). Ein Plus gab es in den Sektoren Dienstleistungen, Handel und Bau, die von der weiter stabilen Binnennachfrage profitieren. Für den Einzelhandel im engeren Sinne, der im Jahr 2018 laut HDE 526,3 Milliarden Euro umsetzte, erwartet der Handelsverband im laufenden Jahr 2019 ein nominales Umsatzplus von 2 Prozent auf 535,5 Milliarden Euro.

Während die Ertragslage der meisten Einzelhändler in den vergangenen Jahren auf niedrigem Niveau stabil blieb, wird die Branche mit mehreren gravierenden brancheninternen und gesellschaftlichen Entwicklungen konfrontiert. Der Anteil des nicht filialisierten Einzelhandels geht stark zurück, und die Grenzen zwischen den Formaten und den Segmenten verschwimmen: Discounter passen sich stärker Supermärkten an, Baumärkte vermitteln Handwerker-Dienstleistungen. Einkaufstrends wie Erlebnisshopping, beratungsintensivere Einkaufsangebote und der Kundenwunsch nach Konsumethik führen nicht nur zu einer Umgestaltung von Ladenlokalen und Servicestrukturen, sondern auch zu neuen Sortimenten.

Der demografische Wandel befeuert diese Entwicklung. Die Bevölkerung in Deutschland wird älter und vielfältiger. Damit entstehen auch neue Konsumbedürfnisse. Zuwachs kommt

aus Krisenländern: Trotz eines aktuellen Rückgangs der Migrantenzahlen erfährt Deutschland eine nennenswerte Zuwanderung aus dem EU-Ausland sowie von Schutzsuchenden aus Krisengebieten.

Vor dem Hintergrund der Diskussion um weitere Innenstadt-Fahrverbote gewinnt ein technisch-logistisch geprägter Mobilitätswandel an Schwung. Autonome und umweltfreundliche Lieferfahrzeuge könnten in Zukunft den Kunden Waren verstärkt an die Haustür liefern. In Kooperation mit Logistikern, die entsprechende Lösungen bereits erarbeiten, könnte sich so der stationäre Handel ein Stück weit zu einem ambulanten System wandeln.

Eingerahmt werden diese Entwicklungen vom Megatrend Digitalisierung. Der E-Commerce hat sich zu einem boomenden Geschäftsfeld mit vom HDE geschätzten 53,6 Milliarden Euro Umsatz im Jahr 2018 entwickelt, wovon ein Großteil auf Onlinemarktplätzen wie etwa dem Amazon Marketplace getätigt wird, auf dem sich alle Händler präsentieren können.

Traditionell im stationären Handel verhaftete Unternehmen streben in den Onlinehandel, kleinere Händler suchen dabei verstärkt den Zugang zu Onlinemarktplätzen, wie sie etwa von der Otto Group, Zalando, Douglas, und verschiedenen regio-

nenal Handelskooperationen angeboten werden. Ihre Anstrengungen werden zunehmend vom sogenannten Omni-Channel-Ansatz geprägt: die Bündelung aller Online- und Offline-Vertriebskanäle, um mehr Kontaktpunkte zwischen Anbietern und Kunden herzustellen. Der Handel will den Kunden mit einer umfassenden Strategie während seiner gesamten Customer-Journey begleiten. Flankiert wird diese Entwicklung durch die Digitalisierung von Ladenlokalen und Unternehmensstrukturen. Intelligente Regale, die dynamisch Preise festlegen, Logistiksysteme, die automatisch Produkte nachordern und Regale befüllen, und die Analyse von Kundendaten, anhand derer personalisiert Produkte empfohlen werden, sind nur einige der Möglichkeiten, die die Digitalisierung dem Einzelhandel bietet.

Mit diesen Entwicklungen sind aber auch Unsicherheiten und Kosten verbunden. Digitale Infrastrukturen sind sehr kostenintensiv, den Wandel von stationär zu online kann nicht jeder mitmachen. Auch die Umgestaltung von Ladenlokalen muss finanziert werden. Andererseits scheint am E-Commerce für den Einzelhandel kein Weg vorbeizuführen. So prognostiziert der HDE für das laufende Jahr 2019, dass der stationäre Einzelhandel nur um nominal 1,2 Prozent beim Umsatz zulegen werde, während der Onlinehandel um rund neun Prozent auf 58,4 Milliarden Euro wachsen soll.





# Verfügbare Branchenberichte und Subsegmente



## Automobilzulieferer

### Subsegmente:

- Antriebsstrang
- Autoelektronik/-elektrik
- Exterieur/Karosserie
- Fahrwerk
- Interieur
- Kfz-Handel und -Reparatur



## Bau

### Subsegmente:

- Hochbau
- Sanitär, Heizung und Klima
- Tiefbau
- Zement und Zementprodukte



## Bekleidung und Schuhe

### Subsegment:

- Herstellung von Schuhen



## Chemie und Kunststoffe

### Subsegmente:

- Anorganische Grundchemikalien
- Farben und Lacke
- Kunststoffverpackungen
- Organische Grundchemikalien
- Pflanzenschutzmittel



## Einzelhandel

### Subsegmente:

- Baumärkte
- Bekleidungs- und Schuheinzelhandel
- Elektronikeinzelhandel
- Sport- und Fahrradhandel
- Lebensmitteleinzelhandel
- Möbeleinzelhandel



## Elektrik/Elektronik

### Subsegmente:

- Batterien
- Elektrische Automation
- Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren sowie Elektrizitätsverteilungs- und -schaltanlagen
- Herstellung von elektronischen Bauelementen, Leiterplatten und Halbleitern
- Herstellung von optischen und fotografischen Instrumenten und Geräten
- IT-Hardware
- Kabel und Drähte
- Lampen und Leuchten
- Mess- und Prüftechnik



## Haushalts-, Körperpflege- und Kosmetikprodukte



## Informations- und Kommunikationstechnologie

### Subsegmente:

- Dienstleistungen zur Bereitstellung von Informationen
- Festnetzbetreiber
- IKT-Distributoren
- IT-Beratungsleistungen und Betrieb von Datenverarbeitungseinrichtungen für Dritte
- Mobilfunknetzbetreiber
- Software
- Telekommunikationsausrüster



## Maschinenbau

### Subsegmente:

- Allgemeine Lufttechnik
- Antriebstechnik
- Bau- und Baustoffmaschinen
- Bergwerksmaschinen
- Fluidtechnik
- Fördertechnik
- Großanlagenbau
- Kompressoren
- Kunststoff- und Gummimaschinen
- Landmaschinen
- Maschinen für das Metallgewerbe
- Motoren und Turbinen
- Nahrungsmittelmaschinen
- Pumpen
- Robotik und Automation
- Verpackungsmaschinen
- Werkzeugmaschinen



## Medien

### Subsegmente:

- Bücher
- Druckgewerbe
- Fernsehen und Hörfunk
- Film
- Games
- Werbung und Marktforschung
- Zeitungen und Zeitschriften



## Metallerzeugung und -bearbeitung

### Subsegmente:

- Aluminium
- FE-Gießereien
- Kupfer
- NE-Gießereien
- Stahlgroßhandel
- Stahlindustrie



## Möbel



## Nahrungsmittel- und Getränkehersteller

### Subsegmente:

- Alkoholfreie Getränke
- Backwaren
- Bierbrauereien
- Fleischverarbeitung
- Milchverarbeitung
- Schlachtereien
- Süß- und Knabberwaren
- Wein und Sekt



## Pharma/Medizintechnik

### Subsegmente:

- Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräte sowie elektromedizinische Geräte
- Biopharmazeutika
- Innovative Arzneimittel
- Medizinische und zahnmedizinische Apparate und Materialien
- Pharmazeutische Grundstoffe
- Pharmazeutische Nachahmerpräparate
- Pharmazeutische Präparate



## Transport und Logistik

### Subsegmente:

- Kontraktlogistik
- Kurier-, Express- und Paketdienste
- Personenbeförderung
- Schienenverkehr
- See- und Luftfracht
- Straßenverkehr

**Commerzbank Research** Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist das Segment Firmenkunden der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, verantwortlich.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

**Disclaimer** Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich und schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

#### **Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:**

**Deutschland:** Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

**Großbritannien:** Dieses Dokument wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und von der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagedienstleistungen für „Retail Clients“ an.

**USA:** Die Commerz Markets LLC („Commerz Markets“) hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die Commerz Markets, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischen Recht können Informationen, die Commerz Markets-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich nur an „US Institutional Investors“ und „Major Institutional Investors“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 unter dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Commerz Markets ist Mitglied der FINRA und SIPC. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

**Kanada:** Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektpflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungsspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

**Europäischer Wirtschaftsraum:** Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 des SFA entgegengenommen werden.

**Hongkong:** Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

**Japan:** Dieses Dokument und seine Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) dar und sind nicht als solche auszulegen. Dieses Dokument darf in Japan ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA durch die Commerzbank AG, Tokyo Branch, verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war jedoch nicht an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt. Nicht alle Finanz- oder anderen Instrumente, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, sind in Japan verfügbar. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an die Abteilung Corporates & Markets der Commerzbank AG oder an die Commerzbank AG, Tokyo Branch. [Commerzbank AG, Tokyo Branch] Eingetragenes Finanzinstitut: Director of Kanto Local Finance Bureau (Tokin) Nr. 641 / Mitgliedsverband: Japanese Bankers Association.

**Australien:** Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

# Beratung und Terminvereinbarung für Firmenkunden



## Filialen

Die Commerzbank ist an mehr als 100 Standorten für Firmenkunden in Deutschland und weltweit in knapp 50 Ländern vor Ort vertreten.



## Online

[www.commerzbank.de/firmenkunden](http://www.commerzbank.de/firmenkunden)

## Commerzbank AG

Zentrale  
Kaiserplatz  
Frankfurt am Main

Postanschrift  
60261 Frankfurt am Main  
[SectorDesk@commerzbank.com](mailto:SectorDesk@commerzbank.com)

Der Bericht beruht auf Analysen und Einschätzungen der Branche durch die Commerzbank AG.

Die redaktionelle und grafische Aufbereitung des Berichts erfolgt in Kooperation mit dem Handelsblatt Research Institute.